

Внутренний рынок

Вчера российский рынок облигаций плавно опустился вниз

Денежный рынок

Заседание Банка России: предпосылки к снижению ставки есть, необходимость отсутствует

Без комментариев

- ООО «Буровая компания Евразия» (БКЕ, основной российский актив нефтесервисной Eurasia Drilling Company) установила финальный ориентир ставки 1-го купона 3-летних облигаций серии БО-001Р-01 объемом 5 млрд руб. в размере 10,25% годовых
- ПАО «ФСК ЕЭС» выбрала Sberbank CIB победителем конкурса на организацию выпусков облигационных займов объемом до 200 млрд руб.
- «Газпром нефть» полностью разместила облигации серии БО-03 номинальным объемом 10 млрд руб.
- «Совкомфлот» размещает 7-летние еврооблигации на \$750 млн под 5,375% годовых. Первоначальный ориентир доходности евробондов компании составлял около 5,75%, затем он был снижен до 5,625%. Финальный ориентир доходности был установлен в диапазоне 5,375-5,5%, евробонды размещаются по его нижней границе.
- Evraz размещает 5-летние евробонды на \$500 млн под 6,75% годовых. Это нижняя граница финального ориентира доходности, который составлял 6,75-6,875%. Первоначальный ориентир доходности евробондов составлял 7,25-7,5% годовых, затем он был снижен до 7-7,125%. Спрос составил \$2 млрд.

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 9,12	2	-25	37
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,81	3	-33	106
Россия 2023	▲ 3,67	8	-19	81
UST 10	▼ 1,69	-2	-11	-10
UST 30	▼ 2,49	-2	-9	-15
Германия 10	▼ 0,03	-2	-8	106
Италия 10	▼ 1,38	-1	1	-249
Испания 10	▼ 1,42	-1	-6	158
MOSPRIME O/N, %	▼ 11,12	-2	-29	22
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 11,21	-2	-19	16
LIBOR O/N, %	▲ 0,39	0	0	0
LIBOR 1 месяц, %	▼ 0,45	-0	-2	1

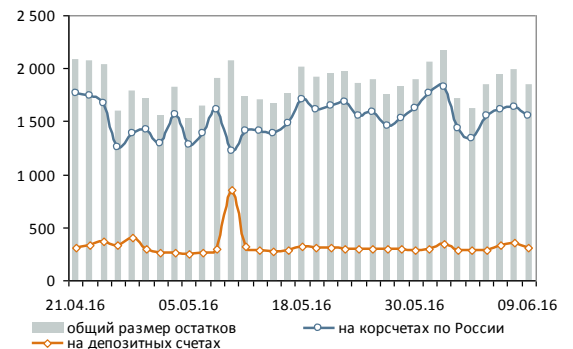
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 50,39	-1,83	2,61	12,35
RUR/USD, ЦБ	▲ 64,21	0,81	-4,08	-2,51
RUR/EUR, ЦБ	▲ 72,69	0,11	-2,67	-3,40

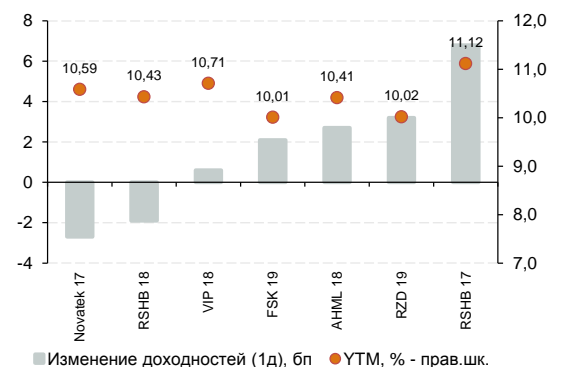
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых еврооблигаций





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Вчера российский рынок облигаций плавно опустился вниз. Открытие торгов проходило под влиянием продавцов на фоне снижения нефтяных котировок и незначительного падения национальной валюты. Ближе к вечеру покупатели отыграли часть потерь вслед за отскоком сырьевых рынков. Продажи преобладали на длинном конце кривой, однако доходности ОФЗ продолжают находиться на довольно низких отметках.

На первичном рублевом рынке удачно закрыла книгу заявок «Буровая компания Евразия» со ставкой первого купона 10,25% годовых против верхнего первоначального индикатива 10,8% годовых. Таким образом, заемщик разметил облигации лучше, чем нефтегазовые игроки с рейтингом double-B в прошлом месяце, хотя их кредитные метрики значительно выше (Башнефть).

Прогноз. Сегодня состоится заседание совета директоров Банка России. Мы прогнозируем сохранения прежних монетарных условий (11%). В случае смягчения процентных мер мы ожидаем сдержанную реакцию игроков на долговом рынке.

*Иван Манаенко, Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com*

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Денежный рынок

Заседание Банка России: предпосылки к снижению ставки есть, необходимость отсутствует. Главным событием сегодняшнего дня станет решение Банка России по ключевой ставке. В настоящее время на рынке сложилась весьма противоречивая картина, в результате которой среди участников нет единого консенсуса в отношении судьбы ставки на сегодняшнем заседании. По итогам прошлого заседания в конце апреля регулятор пообещал снизить ставку (при соответствующих условиях) на одном из ближайших заседаний (что, согласно разъяснениям главы ЦБ, подразумевает одно из трех заседаний), и предпосылки для снижения на сегодняшний день имеются. Тем не менее, мы не видим острой необходимости для регулятора в снижении ставки уже на сегодняшнем заседании. Ключевые моменты, которыми ЦБ будет руководствоваться при принятии решения, на наш взгляд, следующие.

Инфляция в годовом выражении (7,3% по итогам мая) остается почти на треть ниже уровня ключевой ставки ЦБ (11% годовых), что представляет собой ключевой фактор в пользу смягчения процентной политики регулятора. В первую неделю июня 2016 г. инфляция оказалась на нулевых отметках — впервые с августа 2015 г. Относительно стабильным и благоприятствующим снижению ключевой ставки остается и внешний фон. В конце мая Банк России выражал беспокойство в отношении возросшей угрозы повышения процентной ставки ФРС на июньском заседании, что создало бы риски оттока капитала из России. Однако уже в начале июня после очередного отчета по рынку труда в США вероятность (закладываемая рынком производных инструментов) повышения ставки на ближайшем заседании (14-15 июня) упала до 4%, а после выступления Джаннет Йеллен на мероприятии в Филадельфии и вовсе — до 2%. Тем не менее, пока помесечное снижение инфляции застопорилось: по итогам мая, как и в апреле, ее темпы роста составили 0,4% против 0,5% в марте, 0,6% в феврале и 1% в январе. В своем экономическом обзоре в конце мая ЦБ по-прежнему отмечал риски превышения целевого ориентира по инфляции (4% к концу 2017 года) из-за медленного снижения инфляционных ожиданий и вероятности сохранения тенденции к ускорению роста зарплат. Данные факторы были одними из ключевых для регулятора при принятии решения сохранить ставку на последнем заседании 29-го апреля.

Фактические данные по ВВП за 1 квартал 2016 г. оказались лучше ожиданий Банка России и участников рынка, что с учетом других позитивных тенденций, найденных ЦБ в экономике в апреле и мае, позволило ему заявить о возможности пересмотра прогноза темпа прироста ВВП в 2016 г. вверх. Мы полагаем, что ЦБ таким образом настаивает на том, что экономика способна адаптироваться к



новым условиям и без прямого вмешательства регулятора путем смягчения денежно-кредитной политики. В опубликованном в начале июня ежеквартальном исследовании ЦБ условий банковского кредитования (УБК) в 1 кв. 2016 г. отмечается сохранившаяся тенденция к снижению процентных ставок благодаря таким факторам, как рост конкуренции, улучшение условий фондирования на внутренних рынках, ожидание снижения инфляции, программы поддержки кредитования и ограничение полной стоимости потребительского кредита. Иными словами, ЦБ, на наш взгляд подтверждает свой тезис из пресс-релиза к прошлому заседанию от 29 апреля: снижение процентных ставок в экономике происходит даже при неизменности ключевой ставки. При этом уже сейчас банки, по опросу ЦБ, ожидают дальнейшего смягчения УБК и заметного повышения спроса на кредиты во всех сегментах рынка в 3-м квартале.

Все последние шаги Банка России в денежно-кредитной политике по-прежнему направлены на абсорбирование ликвидности, поступающей к банкам в рамках расходования средств из Резервного фонда. В частности, регулятор поддерживает на минимальных отметках лимиты на аукционах рублевого РЕПО, второй месяц подряд не проводит кредитные аукционы под залог нерыночного обеспечения и распродает собственный портфель ОФЗ. Смягчение процентной политики будет идти в разрез со всеми вышеописанными действиями регулятора.

Ключевым инфляционным риском остается растущий профицит рублевой ликвидности, поставляемой в банковскую систему из Резервного фонда. Согласно данным Минфина, в апреле и мае текущего года из Резервного фонда было реализовано по 390 млрд руб. (в каждом месяце) в рублевом эквиваленте. В результате еще в начале апреля чистая ликвидная позиция банковского сектора с ЦБ (разница между остатками банков на счетах в ЦБ и их задолженностью перед ним) впервые за несколько лет вышла в плюс, а уже в начале июня преодолела отметку в 1 трлн руб. Банк России признавался, что в случае формирования устойчивого профицита ликвидности аукционы по рефинансированию будут заменены депозитными аукционами, хотя даже в этом случае потребность рынка в фондировании у ЦБ полностью не отпадет. Продолжив смягчение процентной политики уже сейчас, регулятор снизит тем самым привлекательность депозитных аукционов, которые при профиците ликвидности станут главным абсорбирующим инструментом.

Таким образом, предпосылки к снижению ключевой ставки имеются и представляют собой главным образом низкий уровень годовой инфляции (по сравнению с уровнем ставки ЦБ) и снижение рисков ужесточения процентной политики

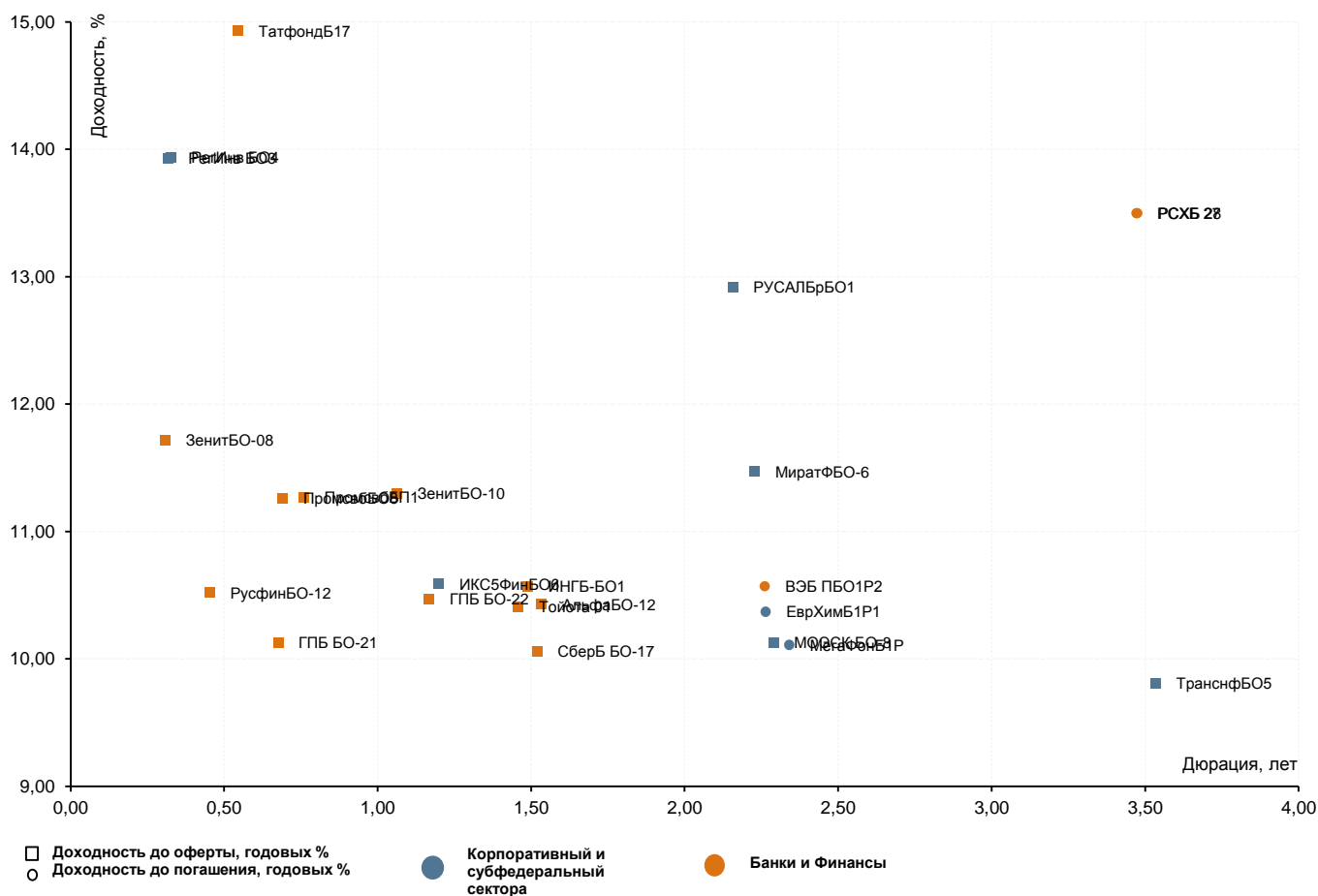


ФРС в ближайшее время. Однако необходимости в снижении ключевой ставки для ЦБ мы не видим: риски повышения инфляционных ожиданий, ускорения инфляции и невыполнения плана по уровню в 4% остаются достаточно весомыми, а восстановлению кредитования и экономики текущий уровень ключевой ставки, похоже, совсем не мешает.

*Иван Манаенко, Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.com*



Анализ доходности последних размещений



Сектор	Текущий купон, годовых %	Объём размещения, млн руб.	Дата последнего размещения	Кол-во дней в обращении	Дата оферты	Дата погашения	Дюрация, лет	Ломбард	УТМ при размещении, годовых %	УТМ, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	35		03.05.2019	2,26	Нет	11,36	10,57	-79
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	46	24.04.2017	19.04.2021	0,76	Нет	11,30	11,27	-3
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	50	21.10.2017	21.04.2019	1,17	Нет	10,83	10,47	-36
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	56	14.10.2016	03.04.2026	0,31	Нет	11,83	11,72	-11
АльфаБО-12	10,65	5,000	12.04.2016	59	12.04.2018	12.04.2019	1,53	Нет	10,93	10,43	-50
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	63	08.04.2018	08.04.2021	1,52	Нет	10,25	10,06	-19
ИНГБ-БО1	10,45	5,000	05.04.2016	66	03.04.2018	30.03.2021	1,49	Нет	10,87	10,57	-30
ПромсвбБО8	11,8	5,000	28.03.2016	74	28.03.2017	28.03.2021	0,69	Нет	12,15	11,26	-89
ГПБ БО-21	10,9	5,000	18.03.2016	84	18.03.2017	18.03.2019	0,68	Нет	11,20	10,13	-107
Тойота 01	10,75	3,000	10.03.2016	92	12.03.2018	13.03.2019	1,46	Нет	11,04	10,41	-63
РусфинБО-12	11,65	5,000	26.02.2016	105	26.02.2017	26.02.2021	0,45	Нет	11,99	10,52	-147
ТатфондБ17	14,5	2,000	16.02.2016	115	14.02.2017	03.02.2026	0,55	Нет	15,05	14,93	-12
РСХБ 28	12,87	5,000	30.12.2015	163		22.12.2021	3,47	Нет	13,51	13,50	-1
РСХБ 27	12,87	5,000	29.12.2015	164		21.12.2021	3,47	Нет	13,51	13,50	-1
ЗенитБО-10	11	600	08.12.2015	185	30.11.2017	20.11.2025	1,06	Нет	11,30	11,30	0
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
МегаФонБ1Р	9,95	10,000	21.04.2016	50		09.05.2019	2,34	Да	10,20	10,11	-9
ИКС5ФинБО6	10,5	5,000	19.04.2016	52	02.11.2017	27.04.2023	1,20	Да	10,78	10,59	-19
МиратФБО-6	12	5,000	19.04.2016	52	26.04.2019	23.04.2021	2,23	Нет	12,36	11,47	-89
РОССИУМ Б1	13,5	20,000	15.04.2016	56	24.11.2017	14.11.2025	1,33	Нет	13,96	4,40	
МОЭСК БО-8	10,3	8,000	13.04.2016	58	25.04.2019	16.04.2026	2,29	Да	10,57	10,13	-44
РегИнв БО5	13,75	10,000	12.04.2016	59		20.04.2021	4,51	Нет	14,22	1,08	
КаркадеБО2	15,75	2,500	12.04.2016	59	23.04.2018	22.04.2019	1,88	Да	16,71	-0,93	
РегИнв БО4	13,75	10,000	12.04.2016	59	24.10.2016	19.04.2021	0,33	Нет	14,22	13,94	-28
ПромСвКап1	13	10,000	07.04.2016	64	20.04.2018	10.04.2026	1,72	Нет	13,42	2,61	
РегИнв БО3	13,75	10,000	06.04.2016	65	20.10.2016	15.04.2021	0,32	Нет	14,22	13,93	-29
ТранснфБО5	10,1	17,000	30.03.2016	72	15.04.2021	09.04.2026	3,53	Да	10,36	9,81	-55
ЕврХимБ1Р1	10,6	15,000	29.03.2016	73		19.04.2019	2,26	Да	10,88	10,37	-51
РУСАЛБрБО1	12,85	10,000	29.03.2016	73	16.04.2019	07.04.2026	2,16	Да	13,26	12,92	-34
ОДК 02	8,8	2,569	29.03.2016	73		17.04.2023	4,79	Нет	8,99	8,99	0

* - разница между доходностью до погашения и доходностью при размещении

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Интерактивные карты российского долгового рынка

Ломбард – корпоративные выпуски

Ломбард – банковские выпуски

Облигации инвестиционного рейтинга («BBB-» и выше)

Ликвидные рублевые выпуски

High Yield

Государственные и муниципальные облигации

ОФЗ

Субфедеральные и муниципальные облигации

Корпоративные облигации

Нефть и газ

Розничные сети и пищевая промышленность

Электроэнергетика

Строительство

Транспорт

Ипотечные компании

Машиностроение

Телекоммуникации

Металлургия и горнодобывающая промышленность

Банки и Финансы

Нефтехимия и удобрения

Промышленность (прочее)

Российские еврооблигации

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг \geq BBB+:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $<$ BBB+:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения с 3 до 5 лет:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения свыше 5 лет:

Банковские займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг \geq BBB+:

Банковские займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $<$ BBB+:

Банковские займы. Срок обращения с 3 до 5 лет:

Банковские займы. Срок обращения свыше 5 лет:



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2016 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Павел Алтухов
Заместитель начальника управления операций на
рынке акций
PAltukhov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ, Химия и удобрения
VTanurkov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Александр Костюков
Электроэнергетика, потребительский сектор
AKostyukov@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Cyprus, Nicosia
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64
www.veles-int.com